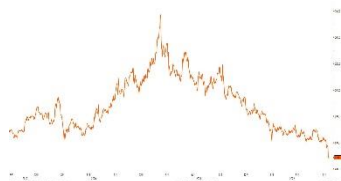


玖龍紙業(2689.HK)

復甦前景未明，不宜心急撈底



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	4.88
市值 (億港元)	229.0
52 周高位	10.03
52 周低位	4.68

\*截至 9 月 30 日

FY22 財務資料摘要

人民幣(億元)	
營業收入	645.4
按年變動(%)	4.8
毛利	69.9
按年變動(%)	-40.2
歸母淨利潤	32.8
按年變動(%)	-53.9

股東資料

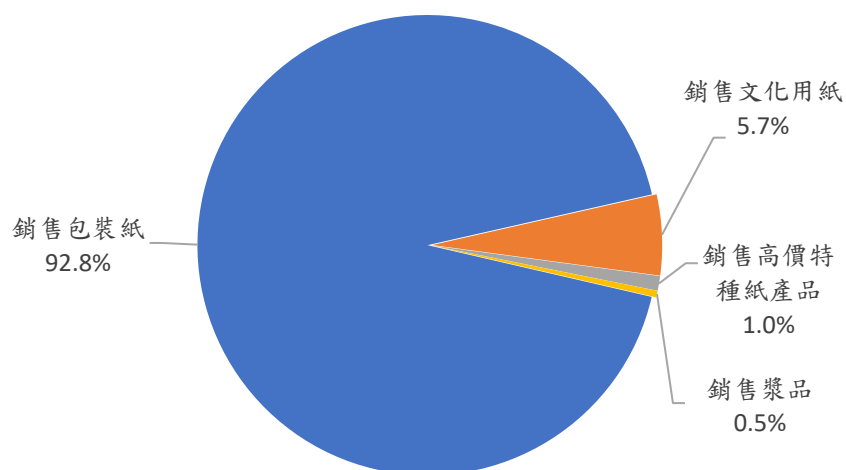
持股	
張茵家族	66.4%

來源: 彭博

公司簡介

- 玖龍紙業(2689)從事生產及銷售多樣化的優質包裝紙板產品，包括卡紙、高強瓦楞芯紙、塗布灰底白板紙，環保型文化用紙、特種紙、高強瓦楞紙板、高強瓦楞紙箱及漿，為客戶提供一站式包裝服務。
- 目前，公司在中國設有 9 個造紙基地和 8 個包裝基地；在越南設有 1 個造紙基地；在馬來西亞設有 1 個漿廠；及在美國擁有 4 個漿紙廠。截至 2022 年 6 月底止，公司之纖維原料總設計年產能為 85 萬噸(再生漿 70 萬噸、木漿 15 萬噸)；造紙總設計年產能為 1,817 萬噸；下游包裝廠總設計年產能超過 24 億平方米。

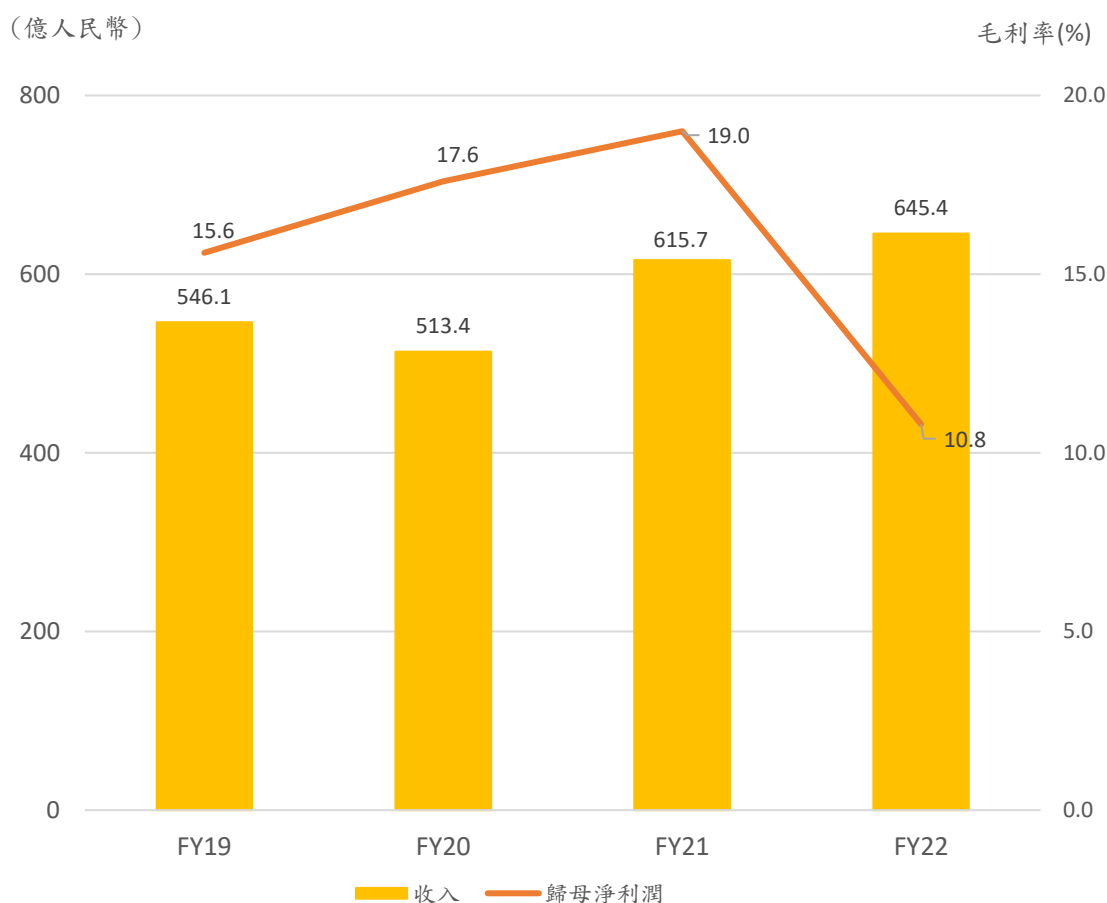
FY22 收入分布



來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 玖龍紙業(2689)日前公布截至 2022 年 6 月底止之全年業績。收入增加 4.8% 至 645.4 億人民幣；撇除匯兌收益，公司權益持有人應佔溢利同比減少 55.7% 至 29.9 億人民幣，收入及盈利表現均差過市場預期。公司宣派末期股息每股 2.0 分人民幣，連同中期股息，全年度派息 10 分人民幣，較 2021 年同期減少 76%，派息比率為 14.3%。



來源: 公司年報, 經千禧里證券整理

- 銷售收入上升，主要是平均售價增加約 8.0%及銷售量減少約 3.0%的淨影響所致。整體毛利率按年下跌 8.2 個百分點至 10.8%，主要是產品售價之增速遠較銷售成本之增速慢所致，特別是造紙原料、能源、化工等成本大幅上漲，為拖累盈利下滑主因。
- 按產品劃分，卡紙為收入貢獻最大來源，佔整體銷售收入 49.3%，而高強瓦楞 芯紙、塗布灰底白板紙及文化用紙則佔 25.3%、18.2%及 5.7%。以市場計，來自國內收入佔比達到 90.1%，餘下為海外地區。

## 業務前景

- 展望今年餘下時間，由於內外需求欠奉，縱使已踏入傳統旺季，紙廠需要大規模停機，但預計 11、12 月份為感恩節和聖誕節，海外訂單增加有望提振包裝紙需求。但長期業務復甦仍視乎內地經濟復甦程度及歐美市場出口需求。
- 「零外廢」政策已貫徹落實，國內廢紙供應相對緊張。為解決原料供應問題，並長遠地提升高利潤產品結構佔比，公司推進湖北、遼寧、廣西及馬來西亞的漿紙一體化項目，增加木漿及再生漿產能。公司預計在項目逐一實現後，集團將額外增加 312 萬噸木漿、60 萬噸再生漿及 110 萬噸木纖維產能，增添上游實力，會在今年第四季至明年第四季期間全部投產，預期產能落地後，有助穩定原材料供應和提升盈利能力。

## 估值

	2023E	2024E
市盈率	4.5	4.0
市帳率	0.4	0.4
股息率	4.2	5.1

來源: 彭博

## 風險因素

- 原材料價格上升
- 新產能投放進度遜預期

## 投資建議

- 綜合而言，玖龍紙業 2022 財年的全年業績受到原材料價格上升以及需求不振等因素，不算非常理想，而且本身公司持有大量外幣貸款，佔整體貸款約 45%。目前美國加息背景下，人民幣走勢疲弱，將加重公司的財務負擔。策略上，公司現價為 2023 財年預測市盈率 4.5 倍，股息率 4.2 厘，儘管估值不高，惟公司業務復甦有待觀望，不建議心急撈底。

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: [enquiry@elstone.com.hk](mailto:enquiry@elstone.com.hk)